



TITLE:

戦後世界ノ金融 (大禮記念號)

AUTHOR(S):

小川, 郷太郎

---

CITATION:

小川, 郷太郎. 戦後世界ノ金融 (大禮記念號). 經濟論叢 1915, 1(5): 183-215

ISSUE DATE:

1915

URL:

<https://doi.org/10.14989/126919>

RIGHT:

經濟論叢

# 大禮記念號

京都帝國大學  
法科大學  
京都法學會

# 戰後世界ノ金融

教授 法學博士 小川 郷太郎

一 緒言

二 戰爭ノ產物

三 戰後金融界ノ變

四 戰後國際金融

五 戰後ノ金融恐慌

## 第一 緒言

題シテ戰後世界金融ト云フ、戰後歐洲列強ノ金融市場ハ開ナルヘキカ戰後ニ於ケル國際金融ハ如何ニナリ行クヘキカラ研究セントスルノミ、蓋シ此等ノ問題ニ答フルハ我國戰後ノ經濟政策ヲ樹ツル上ニ必要ナリト思ヘハ也。

戰後ト云ヘバ蓋シ事未來ニ屬ス、未來ノ事ハ言ヒ易カラサルナリ、吾人ハ固ヨリ

豫言者ニアラズ、直覺的ニ未來ハ斯クアルヘシト斷スルコト能ハズ、只戰爭ノ過去ヲ知り戰爭ノ現在ヲ知り以テ戰後ノ將來ヲ推サントスルノミ。

歐洲戰爭勃發以來既ニ一年ヲ過グ、此一年間ノコトハ略ホ之ヲ知ルコトヲ得、只知り得サルモノハ戰爭カ今後如何程繼續スヘキカニ在リ、今日ノ戰局ノ發展ヲ見ルニ仲々容易ニ終熄スヘシトモ思ハレズ、現ニ諸國ノ財政計畫等ヲ見ルモ皆冬籠リヲ覺悟セルガ如シ、サレハ平和克復ハ如何ニ早クトモ明春尙一回ノ大決戰ヲ經タル後ニアラサレバ之ヲ期スルコト能ハサラン、各國ガ兵ヲ戢メテ戰場ヲ退クノ時ハ來年ノ夏ヨリ早キヲ得サルベシ、仍テ余ハ戰爭カ前後二年繼續スルモノトシテ、戰後ニ於ケル金融市場ノ大勢ヲ豫想セントス、戰爭カ之ヨリ早ク終了スルモ、之ヨリ長ク繼續スルモ蓋シ大勢論トシテハ大差アルベカラズ。

戰後トハ言フ迄モナク戰爭ガ終了シ、平和ノ時期ニ入ルノ時ヨリ後ヲ指スナリ、從テ戰後ノ金融ト云ヘバ戰爭ガ生メル現象ノ殘存シ之ニ平和ノ恢復ノ爲ニ生スヘキ新現象ノ加リ來ルヘキモノト解セサルヘカラズ、故ニ戰後ノ金融如何ト云フ問題ヲ解決セントセハ先ツ戰爭ハ金融界ニ如何ナルモノヲ殘スヘキカヲ調べ、次ニ戰後ノ金融界ニ如何ナル異變ノ生スベキカヲ研究セサルヘカラズ。

## 第二 戰爭ノ產物

戰爭ノ產物ハ多々アルベケンモ、其金融ニ關係アルモノヲ求メハ、先ツ巨額ノ通貨ヲ擧ゲサルベカラズ。

戰爭ガ巨額ノ通貨ヲ殘スモノナルコトハ歐洲交戰國目下ノ事實既ニ之ヲ證明ス、又疑フヘカラサル也、然レトモ如何ニシテ巨額ノ通貨ヲ殘スニ至ルヘキカハ一應之ヲ明ニセサルヘカラズ、

戰時ニ於テ通貨ノ膨脹スル最大原因ハ戰費ノ莫大ナルニ存ス、惟フニ今回ノ戰爭ハ武器ノ精銳ナルニ於テ、戰線ノ長キニ於テ、戰鬪員ノ多キニ於テ、前代未聞ノ戰爭ト云フコトヲ得ンガ、同時ニ、戰費ノ大ナルニ於テ歴史アリテ以來未ダ嘗テ見サル所ト云フコトヲ得ベシ、Edyar Crammondハ既ニ本年三月十六日 Royal Statistical Societyニ於テ戰費ノ研究ヲ公ニシ、開戰後一ケ年ニ於ケル英佛露白獨奧ノ戰費ヲ左ノ如ク計算セリ、

\* Edyar Crammond. The cost of the war (Journal of the Royal Statistical Society Vol LXXVIII. part 3. p. 36-399)

[ooo &amp; omitted]

Power	Direct expenditure of Government	Destruction of Property	Capitalised Value of loss of life	Loss of Production and other losses	Total cost
Belgium	36,500	250,000	40,000	200,000	526,500
France	553,400	160,000	348,000	625,000	1,686,400
Russia	600,000	100,000	404,000	400,000	1,504,000
British Empire	708,000	—	300,000	250,000	1,258,000
Total	1,897,900	510,000	1,092,000	1,475,000	4,974,900
Austria-Hungary	562,000	100,000	326,000	600,000	1,588,000
Germany	938,000	—	879,000	958,000	2,775,000
Total	1,500,000	100,000	1,205,000	1,558,000	4,363,000

之ヲ實際ニ徴スルニCrammondノ計算ハ猶甚タ少キニ過キタルヲ見ル也、單ニ直接戰費ノミニ就テ之ヲ觀ルモ、英佛露獨塊ノ一年間ニ費セシモノ、三百五十億圓ニ上レリ、若シ白耳義、土耳其、塞爾維、黑山國等ノ戰費ヲ加ヘハ四百億圓ニ達スベシ、是レ實ニ余ガ本年一月頃豫言シタル計數也。\* 其後伊國モ戰爭ニ參加シ來リ歐洲列強ハ悉ク水火ノ間ニ見ユルコトトナレルノミナラズ、戰費其モノモ今後日ヲ追

\* 大阪朝日新聞本年一月下旬拙稿歐洲戰後ニ於ケル財政經濟

テ愈々益々大トナルヘキカ故ニ若シ戰爭力來年夏迄繼續ストセハ、交戰國ノ戰費ハ正ニ千億圓ヲ超過セサルベカラズ、豈驚クベキ巨額ニアラズヤ。

英國ハ昨年八月ヨリ本年三月ニ至ル迄ニ於テ戰費トシテ、臨時費三億五千三百萬磅ヲ支出シ、經常費トシテ陸海軍費八千萬磅ヲ計上スルカ故ニ、英國ノ昨年度ニ於ケル戰費ハ四億四千萬磅ト算スベシ、本會計年度ニ入り、英國ノ戰費ハ一日平均三百萬磅ト見ルコトヲ得ルカ故ニ七月末迄ニハ少クトモ三億六千萬磅ヲ要ス、故ニ英國ノ過去一年間ノ戰費ハ約八億磅(八十億圓)ト見ルヘシ、最近ノ一タノ電報ニヨレバ、英國ノ本會計年度ニ於ケル經費豫算ハ十五億九千萬磅ニ達ス、陸海軍以外ノ經費一億二千萬磅ヲ除ケバ、残り約十四億七千萬磅トナル、是レ大體ニ戰費ト見ルベシ之ニ前年度ノ分四億四千萬磅ヲ加フレバ十九億餘萬磅トナル也、此内四億二千三百萬磅ハ聯合軍諸邦ニ貸シ與ヘタルモノナルガ故ニ英國ノ來年三月迄ニ費スヘキ戰費ハ十五億磅ト見ルベキ也、英國ハ目下一日平均參下五百萬圓ヲ要シ、尙少シ後ニハ四千萬圓ヲ要スルニ至ルベキカ故ニ來年七月迄ニハ戰費ハ二十億磅ニ達スベシ、

佛國ノ戰費ハ本年七月三十一日迄ニ百五十九億五千三百萬法(邦貨六拾貳億餘圓)\*ヲ要セリ、藏相Ridolハ演說シテ曰ク昨年ハ一箇月ニ八億五千萬法ヲ要シ、本年上半季ハ一箇月十一億法ヲ要シ、本年七月ヨリ九月迄ニハ一箇月十三億法ヲ要スト\*\*、今後ノ戰費ハ尙之ヨリモ増加セン一箇月十五億法トナリ、二十億法トナル期シテ待ツベシ故ニ來年七月迄戰爭繼續ストセバ、第二年目ノ戰費總額ハ二百四十億法ニ上ラン、前後二年ノ戰費ハ正ニ四百億法即邦貨約百六拾億圓トナルヘギ也、

露國ノ戰費ハ開戰當時ニ於テハ日々千五百萬留ナリシカ、本年八月頃ニ至リテ日々二千萬留ヲ要シ、一九一五年全年ヲ通シテハ七十二億留トナリ、開戰以來ノ戰費ヲ合計スレハ來年一月迄ニ百億留ト

\* L' Economiste français 21 août 1915 p. 233.

\*\* L' Economiste français 12 juin 1915 p. 767.

ナルベシ\* 此計算ニヨレバ露國ノ過去一年間ノ戰費ハ六拾餘億圓トナルベク尙一年ノ戰費ヲ加フ  
 レバ無慮百五拾億圓トナラサルヘカラズ。  
 ●伊國ノ戰費ハ六ヶ月間ニ四十億りれ拾五億圓餘ヲ要スト云フ\*故ニ戰爭力來年七月迄續クトセバ  
 伊國ハ少クトモ七拾億圓ノ戰費ヲ要スルコトナルベシ、  
 ●獨逸ハ八月四日ノ議會ニ於テ五十億麻十二月二日ノ議會ニ於テ更ニ五十億麻ノ戰費ヲ可決セリ、ソ  
 ハ四月初迄ノ戰費ヲ支辨スルニ過キサリシカ故ニ政府ハ三月十日更ニ百億麻ノ戰費ヲ要求シ以テ  
 本年秋迄ノ戰費ヲ支辨セントセリ、るゝたゝ電報ニヨレハ獨逸帝國議會ハ八月二十一日百億麻ノ戰  
 費ヲ可決セリト云フ、藏相 Helfrich ノ説明ニヨレバ獨逸ノ戰費ハ今ヤ七千萬麻ニ上リ一個月少クモ  
 二十億麻ヲ要スト是ニ由テ之ヲ觀レバ獨逸ノ過去一箇年ノ戰費ハ百八十億麻(九拾億圓)ニ達スヘク  
 來年七月迄戰爭繼續ストセバ無慮四百五十億麻(貳百貳拾億圓)ニ達スベシ。  
 ●奧匈國ハ戰爭ノ爲ニ議會ヲ召集セズ其ノ戰費ヲ公表セズ從テ其精確ヲ知り難シト雖モ匈牙利ノ半  
 年間ニ支出セシ戰費ハ二十億くらゐナリ Elemér Hantos ハ之ヨリ推算シテ奧匈國ノ半年ノ戰費  
 ハ五十四億五千萬くらゐ一ねん一年ノ戰費ハ百九億八千萬くらゐ一ねん我邦貨約四拾四億圓ナリト云  
 ヘリ\*\*\*然レトモ戰費ハ日ニ月ニ増加シテ止マス、從テ最初年ノ戰費ハ五拾億圓ヲ下ラサルヘク戰爭  
 カ尙一年繼續セハ百貳拾億圓ヲ超ユルニ至ルヘシ、  
 以上述ヘタル所ニヨレハ

	一年間ノ戰費	二年間ノ戰費
英 國	八、〇〇〇百萬圓	一六、〇〇〇百萬圓
佛 國	六、二〇〇	一六、〇〇〇
露 國	六、〇〇〇	一五、〇〇〇

\* The Economist Vol. LXXXI. no. 3,754. p. 219  
 \*\* The Economist Vol. LXXXI. no. 3,748. p. 1291.  
 \*\*\* Elemér Hantos, Ungarn's Finanzen und Geldwirtschaft im Kriege  
 (Bankarchiv XIV Jahrg. Nr. 10. S. 328-)



伊國	六、〇〇〇	七、〇〇〇
獨逸	九、〇〇〇	一一、〇〇〇
奧國	五、〇〇〇	一一、〇〇〇
合計	三、四八〇、〇〇〇	九二、〇〇〇

列強ノ戰費ハ一年約參百五拾億圓二年九百貳拾億餘圓ニ達スヘシ若シ土耳其、塞耳維、白耳義ノ戰費ヲ加算セン乎一年四百億圓ヲ超ユヘク二年ノ戰費ハ正ニ千餘億圓ニ上ルヘシ。

此巨額ノ戰費ハ如何ニシテ支辨セシカ又如何ニシテ支辨セントスルカヲ見ルニ何レノ國モ殆ト公債ニ依ラサルモノナシ、租税ニヨルモノハ僅ニ英國ニ其例ヲ求ムヘシト雖モ而モ其額ハ戰費ニ比シテ極ク少シ(註)故ニ英國ト雖モ戰費ノ大部分ハ公債ニヨリテ支辨セル也其他ノ諸國ニ於テハ殆ト悉ク之ヲ公債ニ仰ゲリ故ニ戰時公債ノ額ハ戰費ノ額ニ相近キモノアリト云ハサルヘカラズ即チ一年ニ四百億圓近クノ公債ヲ生シ二年ニ約千億圓ノ公債ヲ生ムナリ其額ハ大ナル眞ニ驚クニ堪エタリ。

茲ニ公債ト云フモ固ヨリ廣義ニ於テ之ヲ云フモノニシテ其形式ニ於テハ確定公債アリ流動公債アリ確定公債ノ形ヲトルモノモ多クハ期限ノ比較的短キヲ選ヘリ國庫債券ノ形ニヨレルモノ是也故ニ流動公債ニ近シト云ハサルヘカラズ流

勸公債ノ形ヲトレルモノニ至リテハ或ハ大藏證券ヲ發行セルアリ、或ハ政府紙幣ヲ發行スルアリ、或ハ中央銀行ヨリ借上ケタルアリ、殊ニ戰爭ノ初ニ在リテハ、獨逸ヲ除ク外何レノ國モ確定公債ヲ發行セズ、中央銀行ヨリ借上クルノ方法ヲトレリ。戰爭ノ大ニ進ムニ及テ公債ヲ發行スルニ至テモ尙中央銀行ヨリ借り上クルコトヲ止メサルモノ多シ、佛國ノ如キハ其最モ甚シキモノニシテ、一九一四年ノ戰費ハ殆ト全部、本年七月末迄即チ一年間ノ戰費モ其五分ノ二ハ之ヲ佛蘭西銀行ヨリノ借上ニ仰キシナリ(註二)。

(註一) 英政府ハ昨年十一月ノ増稅案ニヨリテ壹億五千五百萬圓ノ増稅ヲ行ヘリキ、昨年度ノ戰費四拾四億圓ニ比スレバ眞ニ九牛ノ一毛ニ過キズ、本年度ノ増稅ハ昨年十一月ノ増稅案ニヨリ六億五千萬圓ト計算セラレシガ、更ニ九月二十一日増稅案ヲ提出シ、所得稅增額壹億千貳百七拾萬圓、同附加稅貳千五百拾萬圓會社利得稅六千萬圓ヲ徵シ、輸入稅ヲモ高メントス、故ニ本年ノ増稅ハ拾億圓以上ニ達スベシ、然レトモ戰時公債ノ利子ヲ拂ヘハ餘ス所多カラズ、本年度ノ戰費百四拾餘億圓ニ比スレバ極テ少シト云ハサルヘカラズ。

(註二) 列強交戰國ノ起債ハ左ノ如シ\*

英國ハ其初メ銀行ヨリ借上ケ又ハ紙幣ヲ發行シタリシカ、戰費支辨ハ主トシテ確定公債ニヨレリ、即チ昨年十一月第一回ノ軍事公債トシテ三億三千百萬磅(三米五厘利附九十五磅發行價格一九二五年ヨリ一九二八年ノ間ニ償還テ期スルモノ)ヲ發行シタリシカ、漸ク昨年度ノ戰費ヲ支辨スルニ

\* Arthur von Gwinner. Kriegsfinanzen (Blätter für Vergleichende Rechtswissenschaft u. Volkswirtschaftslehre 11. Jahrg. Nr. 1-3. S. 83 ff.  
W. H. Vogel. Die inneren Anleihen der kriegführenden Staaten im zweiten Halbjahr 1914. (Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik Bd. 40. Heft

過キサリキ、仍テ其後更ニ國庫債券四千八百萬磅、大藏省證券二億三千五百萬磅ヲ發行シ、尋テ又本年六月第二回公債トシテ六億磅、四厘五厘利附、一九二五年ヨリ一九四五年ノ間ニ償還ナ期スルモノヲ起セリ、以テ十月末迄戰費ヲ支辨スル豫定ナリ、藏相 McKenna ノ演說ニヨレバ來年三月迄ニ英國ノ公債ハ二十二億萬磅ニ達スベシト。

●佛國ハ戰費支辨ハ初メハ殆ト中央銀行ヨリノ借上ナリシカ、後(國防證券(Bons de la Défense nationale))大藏省證券(國防債券(Obligation de la Défense nationale))ニヨルモノ多キヲ加ヘリ、國防證券ハ大藏省證券ニ準スベク、國防債券(五年乃至十年間ニ隨時ニ支拂フモノトス)ハ國庫債券ニ準スヘキ也、八月五日元老院ニ於テ藏相 Ribot ノ說ヲ所ニヨレバ七月三十日ニ於テ Bons de la Défense nationale ノ流通ハ六十四億二千二百萬法、普通ノ大藏省證券ノ流通ハ四千六百萬法ナリ、倫敦并ニ紐育ニ於テ起セル大藏省證券ハ、四億九千萬法ニシテ兩者ヲ合計スレバ六十九億五千八百萬法トナリ、Obligation de la Défense nationale ハ七月三十一日迄ニ二十六億九千五百萬法ニ達ス、故ニ大藏省證券ト國庫債券トヲ總計スレバ九十六億五千三百萬法トナル也、又佛蘭西銀行ヨリ政府ノ借上ケタル金額ハ本年八月十九日迄ニ六十三億法ニ達ス、是ニ依テ之ヲ觀レバ佛國ハ一年間ノ戰費約五分ノ二ハ中央銀行ヨリ借り五分ノ三ハ短期公債ヲ起シテ之ヲ辨セシモノト云ハサルヘカラズ、然ルニ佛蘭西銀行ノ政府貸付ハ其極限ヲ九十億法ト定メラレタルカ故ニ今後佛蘭西銀行ヨリ借上ハ尙二十七億法ヲ餘セル也、\* L' Economiste français ノ報スル所ニヨレバ戰費ハ最近一ヶ月十六億法ナルカ月々大藏省證券并ニ國防債券十億法乃至十一億法ヲ發行シ得ベク、佛蘭西銀行ヨリ月々五億五千萬法ヲ借り得ヘケレバ四ヶ月間ハ尙之ニヨリテ戰費ヲ支ヘ得ン、サレバ本年十一月又ハ十二月ノ頃ニハ更ニ大

●露國ハ昨年開戰以來、內國ニテ二十六億留ノ公債十八億四千五百萬留ノ大藏省證券ヲ發行シ、又佛

國ニ於テ五億法英國ニ於テ三千萬磅ノ公債ヲ發行セリ其他ハ銀行券ヲ増發シテ戰費支辨ニ充テ  
 リ\*  
 ●●● 獨逸モ中央銀行ニ借り紙幣ヲ發行シ以テ戰費ヲ支辨セルコト三十億麻ニ及フ其他ハ公債ニヨル  
 昨年九月ニ第一回公債トシテ四十五億麻ヲ募集シ本年三月第二回公債トシテ九十億麻ヲ得タリ  
 \* \* 最近ノ一タ電報ニヨレバ第三回公債トシテ百二十億麻(六億百萬磅)ヲ得タリト云フ。  
 ●●● 英國モ戰爭ノ初ハ大藏省證券五分利付ニシテ一九一七年二月一日ヲ償還期限トスヲ發行セリ、實  
 際ハ中央銀行カ之ヲ買テ政府ニ融通シタルナリ其額ハ六億くらゐれんナリ其後ニ於テモ英國政  
 府ハ中央銀行ヨリ借上ヲ爲シテ軍費ヲ支辨セシモ、之ヲ公ニセサレハ知ルニ由ナシ十一月中旬ニ  
 至リ第一回ノ公債ヲ募レリ英國ノ分ハ五朱半利附九七、五〇發行價格ニシテ二十一億三千五百五  
 拾萬くらゐれんヲ得、匈堡ノ分ハ六朱利附九七、五〇發行價格ニシテ十一億七千萬くらゐれんヲ  
 得タリ、本年ニ至リ第二回公債ヲ發行セリ英國ノ分ハ五朱半利附九四、七五ノ發行價格ニシテ二十  
 五億くらゐれんヲ得、匈國ノ分ハ六朱ノ藏券(發行價格九八、五分半ノ普通公債發行價格九一、二〇)ノ  
 兩者ノ選擇ヲ許シ其額十億くらゐれんニ達ス。外債トシテハ獨逸ノ銀行團ニ賣レル藏券アルノミ、  
 即チ匈ノ藏券(二年期限六朱附ハ二億麻匈ノ藏券ハ十億麻ナリ)\* \* \*  
 以上述フル所ニヨリテ之ヲ觀レハ戰時公債トシテハ流動公債比較的多シ、銀行ヨリハ借上ヲ以テ  
 殊ニ然リトス。

既ニ中央銀行ヨリ借上ヲ以テ戰費ヲ支辨ストセバ銀行券ハ自然ニ膨脹セサル  
 へカラス、然ルニ銀行券ハ當ニ之ニ止マラス、又普通ノ公債募集ノ爲ニモ亦膨脹セ  
 リ、蓋シ何レノ國モ人民ヲシテ容易ニ應募シ得セシメントシテ中央銀行ニ命シ公

\* Arthur von Gwinner. Kriegsfinanzen a. a. O. S. 87.  
 \*\* 同上 S. 84. Deutsche Wirtschafts-Zeitung XI. Jahrg. Nr. 9. S. 250.  
 \*\*\* Gustav Stolper. Die Kriegswirtschaftlichen Vorgänge u. Massnahmen in

債ヲ擔保トスル貸付ヲナサシメシヲ以テナリ、第一回ノ公債證券ヲ擔保トシテ借金シ、第二回ノ公債ニ應シタルモノ少シトセズ、甚シキハ第一回ノ公債募集ニ際シテモ中央銀行ガ前貸ヲ爲シタルモノモアル也、壞ノ如シ、\*果シテ然ラバ中央銀行ハ公債應募ヲ容易ニスル爲ニモ銀行券ヲ増發セサルヘカラズ。

各國中央銀行ハ戰爭前ヨリ正貨吸收策ヲ行ヒシモノナキニアラサリシガ戰爭ノ開始ト共ニ之ヲ甚シクシ爲メニ大ニ正貨ノ量ヲ増シ來リシト雖モ、固ヨリ政府ノ借上ニ應シ又ハ公債應募者ニ融通ラスルカ爲メニスル銀行券發行高ニ並行スヘクモアラズ、是カ故ニ多クノ國ハ皆夙ニ兌換停止ヲ行ヘリ、獨埃佛露皆然リ獨リ英國ヲ以テ例外トスルノミ、中央銀行ハ兌換停止ノ爲ニ危機ヲ免ルベシト雖モ、不換紙幣ハ之ニヨリテ却テ益々増加シテ已マサルノ勢ヲ助長スヘキナリ。

以上ハ中央銀行ノ不換紙幣ヲ増發スルコトニ就テ觀察セルモノナルガ政府或ハ中央銀行ニヨラスシテ自ラ紙幣ヲ發行セルモノアリ、甚タシキハ地方團體カ紙幣ヲ發行スルモノモアリキ、殊ニ戰爭開始當時額面ノ小ナル通貨ノ缺乏甚シカリシ時ヲ以テ然リトス、註二

中央銀行ノ不換銀行券、政府地方團體ノ紙幣ハ斯クシテ社會ニ彌蔓シ大ニ通貨

ヲ膨脹セシガ、通貨ハ單ニ之ニヨリテノミ膨脹セズ、特別ノ機關カ之ヲ發行スルニヨリテモ又膨脹セリ、獨逸ノ戰時貸付金庫カ所謂 Darlehenskassenschein ヲ發行セル如キハ其一例ナリ、(註二)

此クノ如クシテ戰爭ノ爲メニ巨額ノ通貨ガ流通スルコトナレルガ是等ノ通貨ハ租稅其他政府ヘノ支拂ニヨリ中央銀行若クハ政府ニ復歸スルモ之アルヘシト雖モ、政府ノ經常收入カ戰費ニ比シテ極メテ小ナルヲ思ハバ此等ノ通貨ノ大部分ハ戰後ニ至ル迄社會ニ殘ルモノト斷セサルヘカラズ。

今主ナル國ノ中央銀行ニ付キ如何ニ銀行券ノ増發セラレタルカヲ見ルニ實ニ左ノ如シ、\*

	一九一四 七月	一九一五年八月	増 加
英 蘭 銀 行	二九、七〇〇、〇〇〇 <small>千兩</small> 一九日	八四、八四一、二五五 <small>千兩</small> 二十五日	五五、一四一
佛 蘭 西 銀 行	二六、七三三、七三〇 日	五一、八〇一、〇二六 日	二五〇、六八四
露 西 亞 銀 行	一六、三三一、〇三〇 日	三九、六二六、三三四 日	二三三、八二二
伊 太 利 銀 行	六九、二〇四、〇三二 日	一一一、三四六、七三二 日	四二、一四二
獨逸帝國銀行	一四五、四七一、〇三二 日	二六五、八八一、二二三 日	一一〇、四一〇
合 計	六七五、一一三	一三七六、三四二	七〇一、一八九

由是觀之一年間ニ於テ英佛露伊獨ノ銀行券ハ七拾億圓ヲ増加シ戰前ノ二倍以上ニ達セリ、若シ之ニ埃甸、白、塞土、等ノ増發額ヲ加フレハ、少クトモ、九拾億圓乃至百億圓ニ上ラン、是レ正シク戰費ノ四分ノ一ナリ、然リ而シテ此銀行券増發ノ勢ハ日ニ月ニ進ミツツアルガ如シ、殊ニ佛國ニ於テ然リトス(註三)若シ夫レ此ノ如クニシテ已マサラン乎、戰爭尙一年繼續セハ列國ノ通貨ハ戰前ノ四倍ニモ五倍ニモ達シ或ハ參百億圓ヲ超ユルニ至ルヤモ知ルベカラザル也、是レ通貨ノ氾濫ニアラスヤ。

銀行券ハ以上述フルカ如クニシテ社會ニ横溢シ來ルベキガ、之カ兌換ヲナスベキ正貨ハ如何ト云フニ、各國ノ中央銀行ガ正貨ヲ集ムルニ苦心セルニ拘ラス、其増加額ハ比較的ニ少シ、今之ヲ表示スレハ左ノ如シ、

	一九一四年七月	一九一五年八月	増
英 蘭 銀 行	三八、一〇〇 <small>千磅</small> 分九日	六七、三〇〇 <small>千磅</small> 分五日	二九、二〇〇 <small>千磅</small>
佛 蘭 西 銀 行	一九〇、六、三七 <small>億</small>	一八五、三、二三 <small>億</small> 分八日	五、三、一四 <small>億</small>
露 西 亞 銀 行	一八一、八九二 <small>億</small> 分一日	一七一、七七八 <small>億</small> 分四日	一〇、一一四 <small>億</small>
伊 太 利 銀 行	四八、四五八 <small>億</small> 分一日	五九一、一七七 <small>億</small> 分七日	一〇、七一九 <small>億</small>
獨逸帝國銀行	七八、四〇一 <small>億</small> 分一日	一二二、六四四 <small>億</small> 分三日	四四、二四三 <small>億</small>
合 計	五三七、四八八	六〇六、二二二	六八、七三四 <small>億</small>

由是觀之、英佛露伊獨ノ列強ニ於テハ銀行券ハ七拾億圓ヲ増加セルニ拘ラス、正貨ハ六億八千餘萬圓ヲ増セルニ過キズ、増加率ハ十分ノ一二モ及ハサル也、若シ戰爭ガ尙一年モ繼續ストセン乎、銀行券ハ前述ヘタルカ如クニ増加シテ已マサランモ正貨ハ却テ減スルヤモ知ルベカラザル也、果シテ然ラハ戰後兌換回復モ仲々容易ニ期スベカラザルナリ。

論シテ茲ニ至リ吾人ハ戰後ニハ通貨横溢シ氾濫スト斷ゼザルヲ得サル也、之ト同時ニ吾人ハ又不換紙幣ヲ發行スル國ガ容易ニ兌換制度ヲ恢復シ得サルコトヲ豫言セントスル也。

(註一)英國政府ハ戰爭開始當時一磅及半磅ノ紙幣ヲ發行セリ此等紙幣ハ英國銀行ニ於テ兌換シ得ルコトトセラレシモ次第ニ社會ニ散シ昨年八月二十六日ニハ其額貳億千五百萬圓ニ及ヒシカ其後次第ニ増加シ終ニ四億六千萬圓ニ上レリ\*獨佛ニ至テハ小貨ヲ供給スル爲メニ都市迄カ紙幣ヲ發行セリ、

(註二)獨逸ノ戰時貸付金庫ノ所謂 Darlehenskassenschein ノ總額カ幾何ニ達セルカハ明ナラサルガ Gwinner\*\*ハ之ヲ六億參千四百萬馬ト計算セリ蓋シ氏ハ之ニヨリテ英國ノ小額紙幣ノ發行額ヨリ少キヲ證セントセルモノナレハ實際ハ之ヨリモ大ナルベシ。

(註三)佛蘭西銀行ノ銀行券發行高ハ法律ニヨリ百五十億法迄擴張セラレタリ(本年八月二十五日ニ於ケル發行高ハ百二十八億九千九百法ニ上レリ、今尙二十一億法ノ發行餘力ヲスル譯ナルガソ

\* The Economist. Vol LXXXI. No. 3750 p. 47

\*\* Gwinner. a. a. O. S. 83



カ發行餘力ヲ有セサルニ至ルモ亦違キニアラサルベシ、然レトモ發行餘力が盡クレハ、總テ又法律ニヨリテ發行高ノ制限ヲ擴張スルニ至ルヤ疑フベカラズ。

## 二

余ハ前段ニ於テ、戰後ニハ巨額ノ通貨力殘ルコトヲ説キシガ、元來此通貨ナルモノハ實資本ニアラズ、故ニ人或ハ之ヲ擬制的資本(Fictitious Capital)ト云フ\*擬制的資本ノ多キハ必スシモ國富増加トスヘカラズ、實資本アリテ初テ、國富存スル也、是ニ於テ余ハ進テ戰後ニ實資本ノ多ク殘レルヤ否ヤヲ見ントス。

戰時ニ於テ擬制的資本ハ多クナリ行キシモ實資本ハ却テ減損セリ、蓋シ戰爭ハ工場ヲ荒シ鐵道ヲ壞ハシテ、毫モ顧ル所ナケレバ也、白耳義北佛蘭西波蘭ニ於ケル例ハ最モ其甚シキモノナリ(Crammond)ハ戰爭一年間ニ此等ノ地方ニ於テ財産ノ破壞セララルモノヲ六十一億圓ト計算セリ、然ルニ實資本ノ損耗ハ單ニ敵軍ノ所爲ニノミニコレ因ラズ、自國內ニ於テモ亦之ヲ見ル、工場ヲ閉鎖シタル爲メニ固定資本ノ減價スルカ如キハ其一例也、若シ是等ノ實資本ノ損失ヲモ加算スレバ、其額ヤ頗ル大ナルモノトナラサルヘカラズ、此ノ如ク論シ來レバ、擬制的資本ハ非常ニ増シ來レルニ拘ラズ、實資本ハ非常ニ減スト云ハサルヘカラズ、之ヲ戰爭ガ戰後ニ殘ス

\* Varga Probleme der Kriegswirtschaft (Die neue Zeit 33. Jahrg. Bd.I. Nr. 15 S. 452 ff.)

ヘキ遺物トス、

既ニ多キ擬制的資本ト少キ實資本ト相對ス、實資本ノ價ハ高ク擬制的資本ノ價ハ低カラサルヘカラズ、擬制的資本ノ價ノ低キハ啻ニ實資本ニ對シテノミ然ルニアラズ、他ノ消費財ニ對シテモ亦然リト云ハサルヘカラズ、此クシテ戰後ニ於テハ、物價ノ騰貴ト云フ現象ガ起リ來ル也、蓋シ巨額ノ通貨カ流通スレバ通貨ノ價值ハ自ラ下ルベク通貨ノ價值カ下レバ物價ハ上ラサルヲ得サレバ也、貨幣數量説ヲ字義通リニ解釋セズトモ吾人ハ此結論ヲ疑フコト能ハサルナリ。

戰爭半ナル現今ニ於テ之ヲ見ルモ、各國通貨ノ價ハ次第ニ下落シツツアルヲ見ル、露貨ハ四割下落シ、埃貨ハ四割下落シ、獨貨ハ一割二分乃至四分下落シ、佛貨モ亦下落セリト云フニアラズヤ、今後不換紙幣ハ尙増發セラレテ已マサルヘキカ故ニ通貨ノ下落ハ愈々益々甚タシカラン。

之ヲ物價ノ方面ヨリ見ルニ開戰以來英國ニ在リテハ三割騰貴シ、食料品ハ五割騰貴シ、佛國ニ在リテハ二割乃至五割騰貴シ、獨逸ニ在リテハ食料品ハ五割騰貴セリ、ト云フ、是レ事實ニシテ亦諛フヘカラズ、他ノ諸國ニ於ケル又斯クノ如ケン、然ラバ戰爭ノ終熄スルノ時ハ物價非常ニ騰貴セル時ナリト斷スルモ亦敢テ過言

\* L'Economiste français 29. mai 1915. p. 691 The Economist Vol LXXXI. no. 3754 p. 213.

\*\* L'Economiste français 5 juin 1915. p. 723

ニアラサルベシ、

### 第三 戰後ニ於ケル金融界ノ變

#### 一

以上ハ戰爭ガ如何ナルモノヲ金融界ニ遺スヘキカニ就テ研究セルモノナルガ次ニバ此事情ヲ基礎トシテ戰後如何ナル現象ガ生スルカヲ研究セサルヘカラズ。物價ノ騰貴ハ戰時中ヨリ戰後ニカケ連續セル現象ナリトス、然ルニ戰後ニ至リ更ニ之ヨリ甚シキモノヲ生セントス、財政々策ヨリスルモノ是也。

惟フニ戰後財政ハ極テ困難ナラン、之ヲ切リ拔ケンニハ、一方ニハ新稅ヲ起シ又ハ増稅ヲナササルヘカラサルベク從テ消費稅ヲ増シ又ハ專賣ヲ起シ若クハ之カ擴張ヲナスニ至ルベシ、租稅ノ轉嫁ハ時ニ或ハ行ハレサルコトナキニアラズト雖モ普通ノ場合ハ行ハルルモノト見テ可ナリ、即チ消費稅カ起サレ増サレ又ハ專賣カ起サレ又ハ擴張セラルトセバ一般消費物ハ大體ニ於テ其價格ヲ増加スルモノト見サルヘカラズ、果シテ然ラバ戰後ニ於テ物價ハ財政々策上ヨリスルモ騰貴スルモノト云ハサルヘカラズ。

此ノ如ク、戰後諸國ノ物價ハ騰貴ス、然ルニ此物價ノ騰貴ハ經濟上ノ景氣ヲ動カシ延テ金融ニ影響スルニ至ルベキナリ。

歐洲大戰爭中ハ經濟界ハ萎靡振ハズ、強テ活躍セルモノヲ求メバ武器彈藥其他軍需品ノ製造ナランノミ、然ルニ戰後ニ於テハ經濟界ハ自ラ變セサルヲ得サルベシ、固ヨリ武器彈藥ノ製造ハ全ク其跡ヲ絶ツモノニアラサルヘケンモ、戰爭ノ爲メニ軍需品製造ニ急變シタリシ工場ハ又従前ノ製造工業ニ復歸スルニ至ルベク戰場ヨリ歸レル兵士ハ再ヒ工場ニ現ハレ來ルベシ此クシテ工業界ハ漸ク活躍ノ時期ニ入ラン而シテ其之ヲ促スモノハ物價ノ騰貴タラサルヘカラズ。

物價ノ騰貴ハ企業家ヲ刺激スベク、企業家ハ進テ盛ニ企業ヲ營マントスルニ至ルベク、從テ國內ノ景氣ハ一時沸騰スルノ狀ヲ呈スヘシ、戰後ニ於ケル好景氣ハ過去ノ歴史之ヲ證ス、今回ノ大戰亂ノ後カ獨リ其例ニ漏ルルト考フルコト能ハズ、今回ノ戰爭比較的久キニ彌リ、各國民ハ海外產ノ消費品ヲ得ルコト容易ナラザルカ爲メ斯ル財ニ對スル消費ヲ抑ヘ來リシモノナルガ一旦平和克復シ、消費品ヲ外國ヨリ輸入スコトヲ得ルニ至レバ、亦久シク之ヲ抑フヘカラズ、又工業原料品モ久シク絶エテ輸入スルコトナカリシカ故ニ、戰爭ノ終決ト共ニ大ニ之ヲ輸入スルニ至ルベ

シ。此ノ如クシテ戰後ノ歐洲列強ニ於テハ商業大ニ活躍スベシ殊ニ輸入貿易ニ於テ然リトス。

工業カ振ヒ商業モ亦活潑トナリ來ラバ商工業者ハ資金ヲ需要セサルヘカラス。商工業カ振興シ大ニ景氣ヲ増サバ勢ヒ投機モ行ハルベク投機資金ノ需要モ亦起リ來ルベシ此ノ如クシテ資金ノ需要盛ニ起リ來レバ金融ハ勢ヒ緩慢タルコトヲ得サルベシ是カ故ニ余ハ曰ハントス戰後暫クニシテ金融界ハ多忙ノ時期ニ入ラント。

## 二

以上ハ歐洲戰後ニ於ケル物價ノ騰貴ト事業ノ振興トニ願ミテ之ヲ論斷シタルモノナルガ吾人ハ尙一步ヲ進メテ財政々策ヨリモ亦之ヲ觀察セサルベカラス。

前既ニ述ヘシカ如ク歐洲戰後ニ於テハ公債カ累積シ通貨カ横溢ス公債ニシテ長期ナルモノハ素ヨリ問題トナラス國庫債券モ期限稍長キモノハ焦眉ノ問題トナラサルベシ其短期公債殊ニ大藏省證券ノ形ヲトレルモノハ速ニ確定公債ニ借換エサルベカラス又政府カ中央銀行ヨリ一時借上ケタルモノモ亦確定公債トナササルベカラス是ニ於テ國家ハ新ニ確定公債ヲ起ササルベカラス此クシテ國家

モ亦資金ノ需要者トシテ金融市場ニ現ハレ來ルベキ也然ルニ國家ガ中央銀行ヨリ借上ケ又ハ大藏省證券其他流動公債ノ形ニ於テ起債セルモノハ極テ巨額ニ上ルカ故ニ國家ノ資金需要ガ金融市場ヲ壓スル力モ頗ル大ナリト云ハサルベカラズ、

國家トシテハ固ヨリ一時ニ借換ノ大業ヲ行フコトヲ期スベケンモ金融界ノ實際ハ爾カク容易ニ之ニ應スルコト能ハサルベシ蓋シ戰時ニ於テハ經濟事業殆ト中止セルノ觀ナキニアラサルガ故ニ公債ニ應スルコトニノミ之ヲ專ラニシ得ルト雖モ戰後ニ至リテハ經濟界ノ需要ニモ應セザルベカラズ是カ故ニ財政々策ハ大藏省證券等ノ借換ヲ初トシ序ヲ追テ中央銀行ノ一時借上ヲ返還スルニ進ムベシ若シ政府カ確定公債ヲ起シ又其手取金ヲ以テ中央銀行ニ返濟スルニ至レハ中央銀行ハ其銀行券ヲ以テ之ヲ受取ルコトトナルベキガ故ニ自ラ銀行券ノ發行額ヲ收縮シ以テ兌換恢復ヲ爲スニ至ルベシ然レトモ此ノ如キハ容易ニ之ヲ期スベカラズ例ヘハ佛國ニ就テ之ヲ見ルモ政府ノ佛蘭西銀行ヨリ借上ケタル額ハ九十億法ニ達セントス其之ヲ一時ニ償還スル決シテ一朝一夕ノ業ニアラサル也故ニ吾人ハ中央銀行カ兌換ヲ恢復スルハ餘程ノ時日ヲ要スルモノナルコトヲ信セ

ントス、

左ハ兎マレ角マレ、戦後財政々策トシテハ政府ハ金融界ニ資金ノ需要者トシテ現ハレ出ツルコト疑ナカルベク、其借換ユル公債額ノ多キタケソレ丈ケ程度ニ於テモ強ク、時間ニ於テモ長ク、金融界ヲ歴スベシ、是カ故ニ余ハ曰ハントス、戦後ノ金融界ハ財政々策ノ上ヨリ見テモ、多忙ノ時期ニ入ラント。

### 三

金融界カ漸ク多忙ナラントスルハ即チ金利ノ高クナラントスルモノニ外ナラズ其理極テ明白ナリ、蓋シ戦後資金ノ供給ハ戦時ト異ル所ナカルベキモ之ガ需要ハ戦時ニ比シ増スベケレバ也、是レ需要供給ノ法則ヨリ當然來ルベキ結論也、然レドモ吾人ハ一方ニ於テ戦後ニハ驚クベキ巨額ノ通貨ガ殘レルコトヲ忘ルベカラズ巨額ノ通貨アレバ、之ニ對スル需要少々起ルモ、大勢ヲ動カスニ足ラサルガ如クニモ見ユル也、故ニ吾人ハ尙進テ戦後資金ノ需要ト巨額ノ通貨トカ如何ニ交渉スルカラ研究セザルベカラズ。

戦後ニ於テ驚クベキ巨額ノ通貨ガ殘存スルコトハ一點疑ヲ挿ムノ餘地ナシ、然レドモ此巨額ノ通貨ハ悉ク金利ヲ定ムルニ與カルモノトスベカラズ、金利ヲ定ム

ルニ與カルモノハ主トシテ銀行其他金融機關ニ集リ來ルベキ通貨ニ外ナラズ資金ノ需要ハ銀行其他ノ金融機關ニ於テ起ルモノナレハ供給モ亦此機關ニ於テスルモノナラサルベカラサレバ也、是カ故ニ通貨ハ如何ニ多クアルモ金融市場ニ來ラサルモノハ金利ノ決定ニ沒交渉ト云ハザルベカラズ、通貨ノ多キ故ヲ以テ資金ノ供給多シト云フベカラザルヲ知ルベシ、然ルニ戰費トシテ支出セラルル通貨ノ一部ハ士官ノ手ニ入リ、兵士ノ手ニ入リ、一部ハ軍需品製造者ノ手ニ入リ、運送者ノ手ニ入ルナリ、軍需品製造者ノ手ニ入レルモノハ更ニ原料品製造者ノ手ニ入リ、勞働者ノ手ニ入ルナリ、運送者ノ手ニ入レルモノハ又延テ勞働者ノ手ニ入ル也、此クシテ戰費トシテ支出セラルベキ通貨ハ次第ニ社會ノアラユル方面ニ飛散シ、下層社會ノ人ノ懷ニモ落テ來ル也、而シテ是等下層社會ノ人ノ懷ニ落ツルトキハ通貨ハ專ラ消費ニ供セラルルニ過キス必スシモ銀行ニ向テ流れ來ラサル也、故ニ此等ノ通貨ハ金利ノ決定ニ與ラサル也、只此等ノ通貨ハ消費者ノ消費能力ヲアラハセルモノナルカ故ニ物價ノ決定ニハ與テ大ニ力アルベキ也、是レ金利ノ決定ガ物價ハ決定ト大ニ趣ヲ異ニスル所以也、

此理論ハ貨幣ヲ生産者貨幣(das Produzentengeld)ト消費者貨幣(das Konsumentengeld)ト



ニ區分スルニ於テ最モ能ク之ヲ明ニスベシ、貨幣ヲ生産者貨幣ト消費者貨幣トニ分テ最モ要領ヲ得タルモノヲWagnerトス曰ク消費者貨幣トハ消費者ノ購入又ハ支拂ニ充テラルベキ貨幣也、即チ消費者ガ私取引ニ於テ用フル貨幣也、生産者貨幣トハ生産者又ハ營業者カ社會ニ於テ貨幣ノ形ニ於ケル資本トシテ生産ノ行程ヲ續ケ營利ヲ行フ爲ニ使用スルモノ是也、故ニ之ヲ營業貨幣(Geschäftsgeld)ト云フ\*ト。Wagnerノ言ヲ假リテイヘバ勞働者其他下層階級ノ手ニ入レル紙幣ハ消費者貨幣也、消費者貨幣ハ金利ノ決定ニ與カラス、金利ノ決定ニ與カルモノハ主トシテ生産者貨幣ナリ蓋シ戰費ノ支出ハ消費者貨幣ヲ社會ニ撒布スルコトトナルカ故ニ戰時ニハ消費者貨幣カ比較的多ク存スト云ハサルベカラズ、然ルニ戰時ニ於テハ消費スベキ財ノ供給十分ナラサレハ消費者貨幣ヲ轉輾セシムルコト比較的少クシテ以テ戰後ニ至ルベシ、故ニ戰後モ亦消費者貨幣比較的多シト云フコトヲ得、然リ而シテ消費者貨幣カ消費者ノ懷ニアレハソレ丈ケ金融界ニ於ケル資金ノ供給ハ少シト云ハサルベカラス之ニ反ジテ戰後物價ノ高キカ爲ニ生産營利ガ刺激セラレ金融界ニ於ケル資金ノ需要ハ大トナルベシ、金利ハ勢ヒ騰貴セサルヲ得サルナリ、是レ一方ニ於テ社會ニ巨額ノ通貨アルニ拘ラス戰後金利騰貴ノ趨勢アリト

\* Wagner Theoretische Sozialökonomik II. Abt. Bd II. Geld und Geldwesen S. 159 ff.

云フ所以也。

以上ハ事業勃興投機流行ノ當初ニツキ金利ノ騰貴スル所以ヲ説キシモノナルガ事業カ勃興シ投機カ行ハレテ稍久キニ彌レハ前ノ消費者貨幣ハ移動スベキ也、蓋シ事業ノ勃興ハ消費ノ盛ニナルコトト並行ス、消費カ盛トナレハ消費者貨幣ハ消費者ノ手ヲ離レテ商人ノ手ニ入り、商人ノ手ヨリ更ニ工業者等ノ手ニ入ルベシ、消費者貨幣ガ商工業者ノ手ニ入レバ、自ラ之ヲ其企業ニ投スルカ然ラサレハ之ヲ銀行ニ預クルカ故ニ、生産者貨幣トナリ金利ノ決定ニ與カル也、然レトモ之ト同時ニ曩ニ銀行若クハ生産者ノ手ニアリシ貨幣ノ一部ハ事業ノ勃興ト共ニ勞賃トシテ勞働者ノ手ニ入ルモノ少カラス生産者貨幣カ轉シテ消費者貨幣トナル也、故ニ事業振興ト共ニ消費者貨幣カ生産者貨幣トナリ生産者貨幣カ消費者貨幣トナリ活潑ナル轉換作用ヲ呈スルニ至ルベシ、然レトモ消費者ノ手ニ消費者貨幣カ存スルニ至テハ則チ一ナリト云ハサルベカラズ、只景氣好ク而モ金利騰貴スルニ至ラバ消費者ノ手ニアルモノモ刺激セラレテ貯金又ハ預金トシテ金融機關ニ現ハレ來ルモノ多キヲ加フルコトアルヲ異レリトセンノミ、然レトモ投機ガ行ハレ事業カ起ルノ機會ニ際會セバ資金ノ需要ハ日一日ト大ヲ加フベキカ故ニ消費者貨幣

ガ銀行等ノ金融機關ニ吸收セララルノ傾アルニ拘ラス尙金利ハ騰貴スヘキ也。

#### 四

以上ハ金融ノ大勢ニ就キ金利ノ騰貴ヲ論シタルニ過キス總テノ金利ハ等シク騰貴スト云ヘルニ非ル也、或ル種ノ金錢貸借ニ在リテハ其利子却テ戰時ヨリモ下ルモノナシトセサル也、惟フニ戰時ニ於テハ金利ハ動モスレバ亂調トナルノ虞ナキニアラズ例ヘバ公債ノ利子ハ上ルニCall loan等ノ利子ハ下落スルコトアルガ如シ蓋シ國家ノ信用ハ固ヨリ厚キモノナレドモ、戰爭ノ勝敗モ豫メ期スベカラサルモノアルノミナラズ、巨額ノ債務ヲ負フテ已マサレバ勢ヒ其信用モ薄ラガサルベカラズ、是レ公債利子ノ高カラントスル所以也、英國ノこんそるハ平時ニ於テ二朱五厘ナルニ、最近ノ公債ハ實ニ四朱五厘トナレリ、獨逸ノ永遠公債モ、平時ニ於テハ三朱五厘ナルニ最近ノ公債ハ五朱トナレリ、奧匈佛露ノ公債皆概テ此ノ如シ、戰時公債ノ利子高クナレバ銀行ハ商業ニ融通スルニ就テモ、其金利ヲ高メルヲ普通トス、然ルニCall loanハ必スシモ之ヲ高メ得サルコトアリ、蓋シ政府ハ多ク人民ヲシテ他ノ有價證券ニ資金ヲ固定セシメズ、何時ニテモ公債ニ應スルノ準備アラシメントス、此趣意ヲ體スル人民ハ勿論ノコトナルカ然ラサルモ戰時ニ於テハ何時

如何ナル變ノ起ルヤ測リ知ルベカラザルモノアレバ人ハ多ク何時ニテモ引出シ得ラルヘキ條件ヲ以テ預金ヲナスニ至ルベシ、銀行ハ此ノ如キ預金ヲ引受クルコト多クナルニ從ヒ、資金ノ大部ヲ固定セサラシメントスルニ至ル、是ニ於テ Call loan ノ需要ハ少キニ供給ハ多キヲ加フルコトナルナリ、是レ其利子ノ下ル所以也 \* 然ルニ戰後平和ノ確定スルニ及ヘハ國家ノ信用モ高マリ來ルヘキカ故ニ或ハ比較的低利ニテ起債シ得スト云フベカラズ斯ノ如キハ國家ノ信用ト云フ要素ガ需供ノ法則以上ニ威力ヲ有スルガ爲メ也、之ニ反シ Call loan ノ如キハ却テ戰時ヨリモ高クナルベシ是レ普通金利ノ高クナルニ伴フ爲メノミナラス商工業ノ活潑ナルニ從テ資金ハ一定ノ目的ニ投下セラルベク不定ノ狀態ニ於ケルモノ少クナルノ傾アレハ也。

#### 第四 戰後ノ國際金融

以上ハ交戰國ニ通シテ其兵ヲ戡メタル後ニ就テ大體觀察ヲナセルモノナルガ、個別的ニ各國ヲ觀察スルトキハ其各自ノ金融市場ハ互ニ其狀況ヲ異ニスル所アルベキ也、其故他ナシ戰後ニ於テ生産營利ヲ爲ス程度カ異リ、通貨膨脹ノ程度ガ異

\* Gibson, War loans, interest and banking deposits (Bankers Magazine Vol. C. No. 857 p. 144)

リ、通貨カ社會ニ分布セラレタル程度カ異リ、消費者カ銀行其他ニ預金スル慣習ノアリヤ、ナシヤモ異リ、又兌換停止ノ有リヤ無シヤモ異ルモノアレバ也。

戰後ニ於ケル各國金融市場ガ互ニ其狀況ヲ異ニスレバ、國際金融關係ハ自ラ戰前ニ於ケルモノヨリモ趣ヲ異ニスルモノアラザルヘカラス。

金利ハ大體ニ騰貴スルモ、國ニヨリテ騰貴ノ度ヲ異ニスヘシ、金利騰貴ノ度ヲ異ニスレバ、理論上ニ於テ金利ノ低キ國ノ資金ハ高キ國ニ向テ流れ出テサルヘカラス、例ヘバ獨逸ニ於ケル金利カ佛國ニ於ケルヨリ高シトセバ、佛國ノ金主ハ獨逸ノ諸銀行ニ預金スルコトアルベキカ如シ、然レトモ歐洲大陸ニ於テハ戰後多ク不換紙幣横溢スルコトヲ忘ルヘカラス、不換紙幣ハ國境ヲ超エテハ流通セズ、是カ故ニ爲替相場上有利ナルニアラサレバ、單ニ金利ノ高低ノミヲ以テ外國放資ヲナスコトヲ得サルベシ。

國際爲替ハ各國ノ不換紙幣ノ價ヲ比較セサルヘカラス、從テ不換紙幣ノ價ノ甚タシク下落セル國ノ然ラサル國ニ對スル爲替ハ勢ヒ騰貴セサルヘカラス、爲替相場騰貴スレバ外國放資ハ又從テ不利トナラサルヘカラス、獨逸ノ不換紙幣ハ佛國ノ不換紙幣ヨリモ比較的少シ、若シ他ノ事情ヲ同一ト見レバ獨逸ノ不換紙幣ノ價ハ

佛ノ不換紙幣ノ價ヨリモ高カルベキ也然ラハ佛國民ヨリイヘバ多クノ資金ヲ獨逸ニ放下セントスルモ獨貨トシテハ少額ノモノトナルヘク假令獨逸ニ於ケル金利高シトスルモ有利トナラサル也。

此理ハ又以テ不換紙幣制度ノ國ト兌換制度ノ國トノ間ノ爲替ニ移スベシ不換紙幣制度ノ國ノ兌換制度ノ國ニ對スル爲替ハ騰貴セサルヘカラズ佛露獨逸ノ對英爲替其他中立國ニ對スル爲替等ノ如キ皆然リトス果シテ然ラハ佛獨ノ南米并ニ亞細亞諸國ニ資本ヲ投下スル趨勢ハ衰ヘサルヘカラサル也從テ佛獨カ世界ノ金融市場タル權威モ亦戰前ノ如クナル事能ハサルベシ。

戰後ノ國際爲替ハ此クノ如ク交戰國ノ貨幣價格ノ下落ノ爲ニ大ニ變動ヲ受クルガ又戰後ノ貿易關係ニヨリテ大ニ變動ヲ受クベシ戰後ニ於テハ前ニモ述ヘシカ如ク今日ノ交戰國ハ輸入ヲ盛ニスルコトヲ免レサルヘク從テ對外債務ヲ多クスヘキカ故ニ其爲替ハ自然騰貴セサルヲ得サルヘシ。

此等ノ關係ヨリ推ストキハ我國ノ對獨佛露爲替ハ戰後ニ於テ騰貴(我國ノ爲替ノ建方タル受取勘定ニヨル)スルノ勢ヲ有スルモノト斷セサルヘカラズ。

戰後ノ國際爲替ハ更ニ又國際資本貸借ノ變スルニヨリテ大ニ影響セラルベシ蓋

シ英佛露ノ如キハ皆多ク資本ヲ國外ニ放下セシモノナルガ今回ノ戰爭ニヨリテ其資本ヲ回收シ又ハ外債ヲ起シタルコトモ少シトセズ、從テ對外債權ハ大ニ減シタル譯ナリ、是亦國際爲替ニ於テ戰前ヨリモ不利ヲ來スコトトナルベキ也、此點ニ於テ最モ大ナル關係ヲ有セルモノハ米國也、蓋シ歐洲交戰國ハ最モ多ク米國ヨリ資本ヲ回收シ、最モ多ク米國ニ於テ外債ヲ起シタレバナリ、是ニ於テ戰後世界金融市場ノ中心ハ何レノ國ナリヤトノ問題ヲモ生スル也、請フ少シク之ヲ解カン。

凡ソ世界金融ノ中心市場タル國ハ、世界ノ多クノ國ニ債權ヲ有セサルヘカラス、世界ノ多クノ國ニ債權ヲ有スレハ爲替ノ裁定ヲモナスコトヲ得テ、一切ノ支拂關係ハ其所ニ於テ決濟セララルコトヲ得ベケレバナリ、今日迄ニ此ノ如キ地位ヲ占メタルモノハ實ニ英國ナリキ、英國ノ外國放資ハ稱シテ三四十億磅ニ達スト云フ(註一)而モ其債權ガ世界ノ諸國ニ亘レル也、米國ハ世界ノ金融市場ニ於テ次第ニ重キヲ加フルニ至リシト雖モ、尙債務國タルヲ失ハズ而モ其額ハ五六十億弗ノ多キニ達ス(註二)從テ戰前ニ於テハ未タ容易ニ英國ノ地位ヲ覬覦スベカラサルモノアリシ也、然ルニ今回ノ戰爭ハ前ニ述ヘタル理由ニヨリ米國ヲシテ一方ニハ債務ヲ償還セシメ他方ニハ債權ヲ有セシムルニ至レリ、是ニ於テ戰後紐育カ倫敦ニ代テ世界

金融ノ中心タルニ至ルベキカ否ヤノ問題モ生シ來ル也。

(註一)英國ノ外國放資ハPushノ計算ニヨレハ一九一〇年ニ三十五億磅ニ達セリト云コArndtハ一九一四年ニ三十億磅ニ過キサリシト云フ\*。

(註二)米國ノ債務ハLloyd Georgeノ計算ニヨレハ英國ニ對シテ十億磅佛、獨逸其他ニ對シテ二億磅ナリBarton Hepburnノ計算ニヨレハ五十億弗ナリ\*\*。

此問題ニ答フルハ一ナルヲ得ジ、蓋シ戰爭カ早ク終結セバ否ト答フベク戰爭カ長ク續ケバ然リト答ヘサルベカラザレバ也、佛ノ藏相Ribotノ明言シタルガ如ク、今日歐洲ノ交戰國主トシテ聯合軍側ハ軍需品其他ノ供給ヲ受クル爲メ米國ヨリ毎月壹億四千萬圓位ノ負債ヲ爲シツツアリ、此ノ如キ勢ヲ一年持續スレバ拾八億圓トナルベク、二年持續スレバ參拾六億圓トナリ、更ニ數年ヲ持續スレバ直ニ百億圓ニモ達スベク、米國ハ一舉ニシテ債務國ヨリ債權國トナルコトヲ得ベキ也、故ニ世界金融ノ中心モ漸次米國ニ移ルベキ也、今英米ノ債務關係ヲ見ルニ戰前ニ於テ米國ノ英國ニ負フ債務ハ八拾億圓ナリシモノガ、米國證券ノ逆輸入ノ爲メニ拾億圓ヲ減ジ、今又五億弗ノ英國公債ガ米國ニ於テ起サレントシツツアリト傳フ(コハ佛國等ト聯合シテ取結フモノノ如シ)ルカ故ニ米國ノ英國ニ負フ債務ハ六拾億圓ニ減セリト云ハザルベカラズ、若シ戰爭ガ其後一年ナラズシテ終了スルトセン乎

\* Arndt, Neue Beiträge zur Frage der Kapitalanlage im Auslande (Zeitschrift für Sozialwissenschaft, VI Jahrg. Heft 5, S. 298 ff)

\*\* The indebtedness of the United States to Europe (The Economist Vol. LXXXI. no. 3,751 p. 84-85.)



米國ノ債務ハ五拾億圓トナリ四拾億圓トナランモ未タ全ク債務國ノ域ヲ脱スル  
コト能ハサラン從テ世界金融ノ中心ハ依然トシテ倫敦ヲ離レサルベシ然レドモ  
戰ガ二年繼續ノ後ニ結了シタリトセンモ戰後ニ於テ英國其他ノ歐洲諸國ハ依然  
トシテ米國ヨリ原料品其他ノ供給ヲ仰クベク愈々益々米國ニ對シテ債務ヲ増ス  
ニ至ラン從テ對米爲替ハ逆調トナルノ傾アルヲ免レザラン果シテ然リトセバ世  
界金融ノ中心ハ戰後ニ於テ直ニ紐育ニ移ラストスルモ紐育ノ金融上ノ權力ハ此  
戰ノ爲ニ非常ニ其大ヲ加フルニ至ルト斷セサルベカラズ

要之戰後國際金融市場ニ於テ英國ハ其中心タルヘキ榮位ヲ失ハサランモ亦戰  
前ノ如キヲ得サルベク佛獨亦大ニ其權威ヲ失フベク米國ハ之ニ代テ大ニ其地位  
ヲ高ムルニ至ルベシ

## 第五 戰後ノ金融恐慌

以上論スル所ニヨリテ吾人ハ歐洲戰後ハ通貨力社會ニ横溢スルニ拘ラス事業  
ノ勃興投機流行ノ爲ニ金融ノ多忙トナルコトヲ知レリ吾人ハ茲ニ至リ金融繁忙  
ノ後ニ來ルモノハ何ソヤトノ問ヲ發セサルヲ得ズ此問題ヲ解決スルノ關鍵ハ矢

張り通貨ノ膨脹ニアル也、蓋シ社會カ進歩シ經濟カ發達シ通貨ノ需要自然ニ加ハルニ至テ然ル後ニ通貨ノ膨脹スルアラバ、ソハ健全ナル徵候ト云フベク毫モ憂フルニ足ラサルナリ、然ルニ戰後ノ通貨膨脹ハ戰爭ノ齎ラシタル產物ニシテ、經濟社會ノ需要ニ應セルモノニアラス、經濟社會之ヲ需要セサルニ巨額ノ通貨アリ、巨額ノ通貨アルガ故ニ物價騰貴シ事業勃興シ、投機流行ス、是カ故ニ吾人ハ之ヲ病的現象ト名ケントス病的現象ハ決シテ長ク靜平ナルコトヲ得ス、何時カハ爆裂セサルベカラズ、爆裂トハ他ナシ、所謂恐慌ナルモノ是也。

元來戰爭ハ最モ勞働ニ堪ユル人ヲ殺シ又實資本ヲ破壊ス戰後ノ經濟事業ハ理ニ於テハ戰前ノ如ク盛ナルコト能ハサルベキ也、只通貨ノ膨脹ト云フ勢ノ爲ニ刺激セラレテ、殘存ノ人ト資本トヲ盡シテ事業ヲ營ムニ過ギサル也、而モ通貨ハ尙其國ノ需要ニ超過スルカ故ニ一國ノ經濟財政々策トシテハ之ヲ收縮シ不換紙幣ノ國ハ兌換恢復ヲ計ラザルベカラズ、通貨收縮スルトキハ社會ノ消費者ノ手ニモ次第ニ減シ行クベキ也、即チ消費者ノ購買力カ減シ行ク也、通貨ノ減少購買力ノ減少ト事業ノ擴張ハ或ル時ニ於テ同時ニ進行スルコトアルベシ、若シ通貨ノ減少ト事業擴張ガ、同時ニ進メハ其後或ル時期ニ於テ商品ノ停滯支拂ノ不能トナリテ現ハ

レ來ラサルベカラス茲ニ至テ銀行ハ狼狽シ預金者ハ危懼シ茲ニ恐慌現ハレ來ルベキ也、恐慌ハ金融界ヲ荒ラシ經濟界全體ヲ荒ラスノ狂風ナリ、世界ノ一角ニ起リテ、而モ世界全體ヲ動搖スルノ暴風ナリ、吾人ハソノ之ナカランコトヲ望ム、而モ戰後世界金融ノ如何ニナリ行クカヲ想フトキハ如何ニシテモ此狂風暴風ノ襲ヒ來ルコトヲ否定スベカラス、嗚呼是レ大勢也、運命也、其運命ナルコトヲ考テ之ヲ豫言セザルベカラサルモ亦余カ運命ナリ。

本論文ヲ草スルニ當リ參考シタル外國雜誌ハ十月四日迄ニ京都帝國大學ニ到着シタルモノニ限ル即チ英佛ノ雜誌ニ在リテハ八月二十五六日頃ニ發行セラレタルモノニカカリ、獨逸ノ雜誌ニ在リテハ、尙ソレヨリ早ク發行セラレタルモノニカカレリ從テ其以後ニ起レル歐洲ノ金融并ニ財政ニ關スル事件ヲ參照スルコト能ハサリキ、讀者之ヲ諒セヨ。